



ДОЛГОВОЙ РЫНОК ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

А. Ермак aermak@regnm.ru
К. Комиссаров komissarov@regnm.ru

	Цена, % от номинала	Доходность, % годовых
Текущая	100.85 / 100.05	8.79 / 8.67
Справедливая	101.35	8.50
«Upside»	0.50 / 0.30 п.п.	-29...-17 б.п.

ЧЕБОКСАРЫ: «САМОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ» НАДО ЦЕНИТЬ

В начале июля состоялось внебиржевое размещение облигаций 2-го выпуска облигаций г. Чебоксары. В настоящее время выпуск торгуется под доходность 8,67/8,79% годовых при дюрации 1,83 года. С учетом экономического и финансового положения эмитента, а также текущей доходности сопоставимых муниципальных образований, мы считаем, что облигации г. Чебоксары в настоящее время недооценены и имеют потенциал к росту цены. Наша рекомендация — покупать.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА

Объем эмиссии	250 млн руб.
Номинал	1 000 руб.
Дата регистрации	09.07.2007
Гос. регистрационный номер	RU25002СНВ1
Дата начала размещения	23.07.2007
Дата окончания размещения	23.07.2007
Ставка купона	1 – 8 купоны — 8,99% годовых
Периодичность выплаты купона	4 раз(а) в год
Дата погашения	20.07.2009
Агент по размещению облигаций	Организатор — Росбанк
Торговая площадка	ФБ ММВБ

Город Чебоксары — столица Чувашской Республики, основан в 1469 году. Город расположен на Приволжской возвышенности на правом берегу реки Волга, между городами Нижний Новгород и Казань. Общая протяженность границ города составляет 83.3 км, из которых 16.3 км проходят по набережной Волги. На 1 января 2007 года численность постоянного населения Чебоксар составила 452.9 тыс. чел.

Город Чебоксары занимает выгодное транспортно-географическое положение в Приволжском федеральном округе, находясь на пересечении крупнейших транспортных путей. Объем промышленного производства города в 2006 году составил 43.5 млрд руб., увеличившись на 18.8% по сравнению с предыдущим годом. Экономика города высоко диверсифицирована. Основные отрасли: электротехническое машиностроение, тракторостроение, станкостроение и приборостроение. Крупнейшими предприятиями города являются ОАО «Промтрактор», ОАО «Чебоксарский агрегатный завод», ОАО НПК «Элара», ОАО «Чувашкабель», ОАО «Текстильмаш», Чебоксарский хлопчатобумажный комбинат. Объем инвестиций в основной капитал в 2006 г. увеличился на 39.5% и составил около 10.4 млрд руб. Основной объем инвестиций приходился на капитальное строительство и потребительский сектор.

Доходы бюджета г. Чебоксары в 2006 году составляли более 2.9 млрд руб. (что на 12.8% выше уровня 2005 года), в том числе собственные доходы — около 2.3 млрд руб. (рост на почти на 37% к уровню 2005 г.). В соответствии с Законом о бюджете на 2007 год, объем доходов вырастет до 3.2 млрд руб., в том числе собственных — до 2.5 млрд руб. По итогам первого полугодия 2007 года, доходы бюджета г. Чебоксары составили 1.39 млрд руб., в том числе собственные 1.01 млрд руб., расходы — 1.27 млрд руб., профицит бюджета составил 118.1 млн руб.

На 1 июня 2007 года муниципальный долг г. Чебоксары составил 296.1 млн руб., что на 22.3% ниже уровня начала года и составляет всего 12.1% собственных доходов бюджета города. При этом муниципальный долг города более чем на 60% представлен муниципальными гарантиями.

По объему доходов бюджета г. Чебоксары сопоставим с такими городами, как Томск, Астрахань, Магадан, чьи облигации представлены на рынке.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ИСПОЛНЕНИЯ БЮДЖЕТА В 2006 Г., МЛН РУБ.

Город	Доходы бюджета	Налоговые доходы бюджета	Неналоговые доходы бюджета	Собственные доходы бюджета	Безвозмездные перечисления	Расходы бюджета	Дефицит бюджета
Томск	4 495	1 604	1 152	2 755	1 740	4 498	-2
Астрахань	3 637	1 421	579	2 001	1 477	4 050	-413
Чебоксары	2 905	1 355	932	2 287	618	2 929	-24
Магадан	2 849	988	456	1 444	1 405	3 012	-163

Как видно из таблицы, Чебоксары уступают по объему общих доходов городам Томску и Астрахани, и опережает Магадан. Однако, по объему собственных доходов бюджета Чебоксары незначительно уступают лишь г. Томск.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БЮДЖЕТА И ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ В 2006 Г., МЛН РУБ.

Город	Доля налоговых доходов, %	Доля собственных доходов, %	Дефицит бюджета / Доходы, %	Дефицит бюджета / Собств. Доходы, %	Предельный размер долга на конец года	Долг / Доходы, %	Долг / Собств. Доходы, %	Обслуживание долга / Расходы, %
Томск	35.7%	61.3%	-0.1%	-0.1%	380	8.5%	13.8%	1.5%
Астрахань	39.1%	59.4%	-11.4%	-20.6%	1 065	29.3%	49.3%	3.0%
Чебоксары	46.6%	78.7%	-0.8%	-1.0%	362	12.5%	15.8%	0.5%
Магадан	34.7%	50.7%	-5.7%	-11.3%	895	31.4%	62.0%	0.3%

Бюджет г. Чебоксары отличается самой высокой самостоятельностью среди не только представленных городов, но и всех эмитентов – муниципальных образований. Доля собственных доходов в бюджете достигла 78.7% по итогам 2006 года. Чебоксары имеют умеренную долговую нагрузку, уровень которой сопоставим лишь с показателями г. Томск.

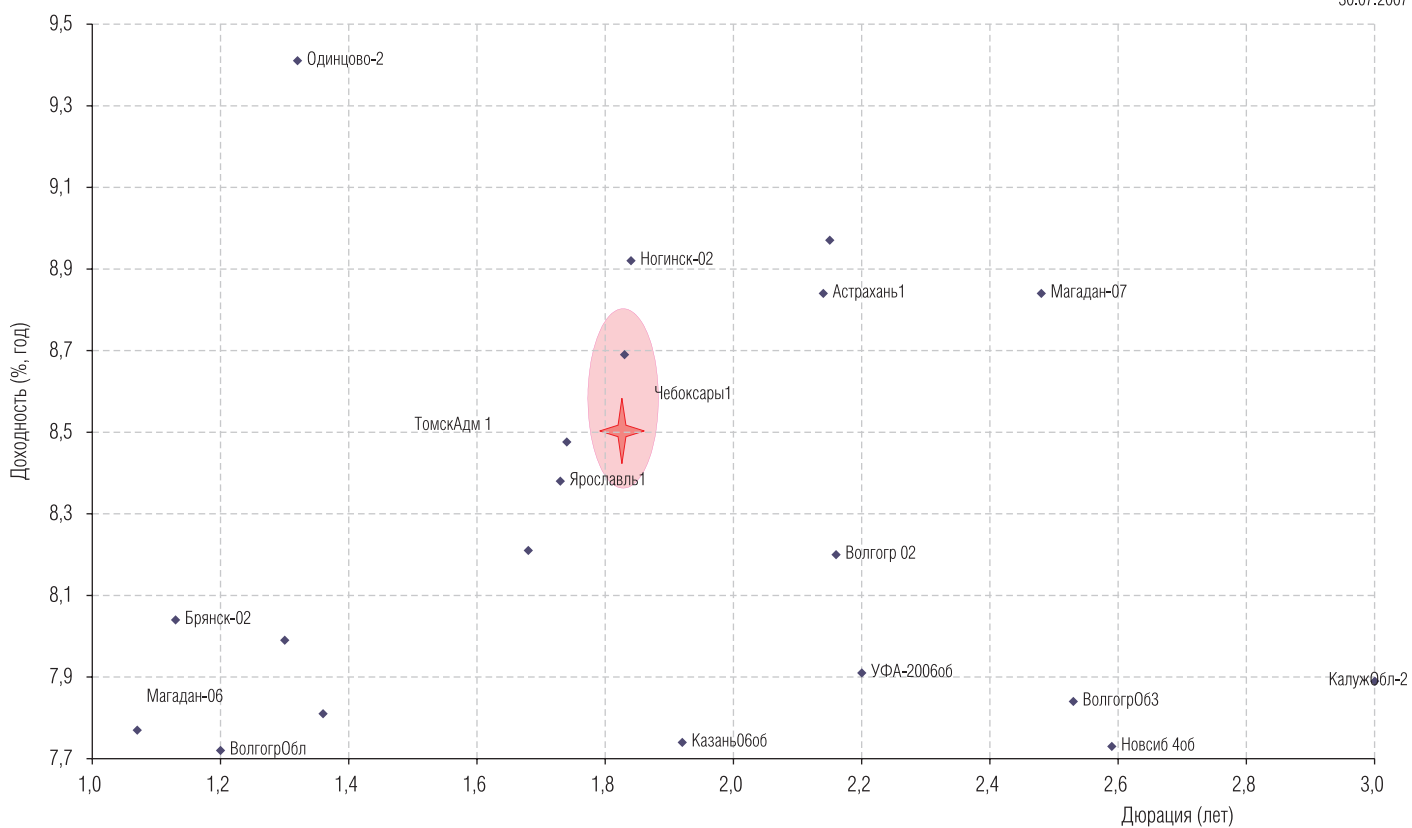
ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБРАЩАЮЩИХСЯ ОБЛИГАЦИЙ

Котировальный лист	Наименование эмитента	Объем, млн руб.	Купон, %	Погашение			Доходность, %	
				дата	дней	дюрация, лет	к погашению	текущая
ВС	Томск 1	120	11.99	22.11.2007	115	0.31	6.04	11.77
ВС	Магадан-06	450	11	15.09.2008	413	1.07	7.77	10.6
ВС	ТомскАдм 1	500	7.58	20.05.2010	1025	1.74	8.47	7.52
ВС	Чебоксары1	250	8.99	20.07.2009	721	1.83	8.72	8.9
ВС	Астрахань1	500	9.5	17.12.2009	871	2.14	8.84	9.31
ВС	Магадан-07	300	10	31.05.2010	1036	2.48	8.84	9.65

С учетом экономического и финансового положения эмитента, а также текущей доходности сопоставимых муниципальных образований, мы считаем, что облигации г. Чебоксары в настоящее время недооценены и имеют потенциал к росту цены. Справедливый уровень доходности мы оцениваем на уровне порядка 8,5% годовых, что соответствует цене 101,35% от номинала. Наша рекомендация – покупать.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

30.07.2007



ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб. 335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Антон Коновалов (доб. 507; e-mail: konovalov@region.ru)

Маргарита Петрова (доб. 333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Синика Елена (доб. 549; e-mail: sinika@region.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; e-mail: muminova@regnm.ru),

(495) 984-55-30 (прямой)

Орловский Максим (доб. 534; e-mail: orlovskiy@renm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Голышев (доб. 303; e-mail: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб. 301; e-mail: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб. 463; e-mail: lenash@regnm.ru)

Крищенко Богдан (доб. 580; e-mail: valentine@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб. 471; e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб. 575; e-mail: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; e-mail: nesterova@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Начальник управления:

Константин Комиссаров (доб. 428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Долговой рынок:

Александр Ермак (доб. 405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Фондовый рынок:

Константин Гуляев (доб. 140; e-mail: gulyaev@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; e-mail: smalyshev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; e-mail: she_dv@regnm.ru)

Группа компаний «РЕГИОН» объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО «РЕГИОН ЭСМ»), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО «РЕГИОН ФК»). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА — высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

Факс: (495) 777 29 64 доб. 234

www.region.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. «РЕГИОН» не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.